

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი
ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი

ხელნაწერის უფლებით

ალექსანდრე ერგეშიძე

გაცვლითი კურსის ზეგაგლენა მაკროეკონომიკურ გარემოზე

ეკონომიკის დოქტორის აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად

წარმოდგენილი დისერტაციის

ა ვ ტ ო რ ე ფ ე რ ა ტ ი

თბილისი
2018

ნაშრომი შესრულებულია: ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის
სახელმწიფო უნივერსიტეტის მაკროეკონომიკის კათედრაზე

სამეცნიერო ხელმძღვანელი: **ნაზირა კაკულია**
ასოცირებული პროფესორი,
ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის
სახელმწიფო უნივერსიტეტი, ეკონომიკისა და
ბიზნესის ფაკულტეტი

ოფიციალური შემფასებლები: **ზვიად ზედგინიძე**
ეკონომიკის დოქტორი,
საქართველოს ეროვნული ბანკი

ლია თოთლაძე
ასისტენტ პროფესორი,
ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის
სახელმწიფო უნივერსიტეტი, ეკონომიკისა და
ბიზნესის ფაკულტეტი

დისერტაციის დაცვა შედგება: 2018 წლის 5 დეკემბერს, 14:00 საათზე,
ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტში
ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის სადისერტაციო საბჭოს სხდომაზე

მისამართი: 0186, თბილისი, უნივერსიტეტის ქ. №2; თსუ X კორპუსი, აუდიტორია
№206

სადისერტაციო საბჭოს სწავლული მდივანი
ეკონომიკის დოქტორი

მ. ლობჯანიძე

სარჩევი

თემის აქტუალობა.....	2
კვლევის მიზანი და ამოცანები	4
კვლევის ობიექტი და საგანი	5
კვლევის თეორიული და მეთოდოლოგიური საფუძვლები.....	6
ნაშრომის მეცნიერული სიახლე.....	8
ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობა	9
სადოქტორო ნაშრომის სტრუქტურა	10
დისერტაციის ძირითადი შინაარსი.....	11
გამოქვეყნებული შრომები	20

თემის აქტუალობა

ბოლო 10 წლის განმავლობაში, გლობალური ფინანსური კრიზისის (2008), რეგიონში არსებული არასტაბილური მდგომარეობის და ნავთობის ფასის შემცირების (2014) შედეგად გაცვლითი კურსის მერყეობა გაიზარდა. გარდა ამისა, რამოდენიმე ცენტრალურმა ბანკმა (მათ შორის ჩეხეთის და ჩინეთის ცენტრალურმა ბანკებმა) დაიწყო გაცვლითი კურსის მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტად გამოყენება ეკონომიკური ზრდის წასახალისებლად და ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის მისაღწევად. გაცვლითი კურსის მერყეობის ეპიზოდებმა კიდევ ერთხელ დაადასტურეს, რომ გაცვლითი კურსი არის ერთერთი უმნიშვნელოვანესი ინსტრუმენტი, რომელსაც შეუძლია გავლენა იქონიოს ქვეყნის ეკონომიკურ მდგომარეობაზე, ფინანსურ სტაბილურობასა და სოციალურ კეთილდღეობაზე. მიმდინარე მოვლენების გათვალისწინებით, დიდ მნიშვნელობას იძენს მაკროეკონომიკურ გარემოზე გაცვლითი კურსის ზეგავლენის შესახებ არსებული ლიტერატურის მიმოხილვა, არსებული მეთოდოლოგიების განხილვა-განვითარება და ნომინალური გაცვლითი კურსის ეფექტიანობის სიღრმისეული ანალიზი, რათა მოხდეს პოლიტიკის გამტარებლების ინფორმირება და სწორი ეკონომიკური პოლიტიკის დაგეგმვა.

სტანდარტულ მცირე ღია ეკონომიკის მოდელებში (მაგ. ტრადიციული მანდელ-ფლემინგ-დორნბუშის მოდელები, ახალ ღია ეკონომიკის მაკრო (NOEM) მოდელები) ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურებას ექსპანსიური ზეგავლენა აქვს ეკონომიკურ ზრდაზე, რაც გამოწვეულია ექსპორტის წახალისებითა და იმპორტის შემცირებით. თუმცა, აღნიშნული გავლენა შეიძლება საპირისპიროდ შეიცვალოს ისეთ ეკონომიკურ მოდელებში, რომლებიც ხასიათდება მაღალი დოლარიზაციითა და იმპორტირებული შუალედური საქონლის მაღალი წილით. სხვადასხვა მკვლევარებმა, (Krugman, 1999, Aghion, Bacchetta, and Banjee, 2000, Kamin and Rogers, 2000, Cook, 2004, Frankel, 2005), აღმოაჩინეს რომ გაცვლითი კურსის გაუფასურებას შესაძლებელია ჰქონდეს რესტრიქციული გავლენა ეკონომიკურ ზრდაზე. როდესაც ვალდებულებები დენომინირებულია უცხოური ვალუტით, ხოლო შემოსავალი არის ადგილობრივ ვალუტაში, გაცვლითი კურსის გაუფასურება ზრდის ვალის ტვირთს, გაუარესებული საბალანსო ანგარიში ზრდის რისკის პრემიუმს და შესაბამისად იწვევს ინვესტიციების შემცირებას. აქედან გამომდინარე, გაცვლითი კურსის გაუფასურება არის რესტრიქციული, თუ

აღნიშნული ნეგატიური ზემოქმედება გადაწონის დადებით გავლენას წმინდა ექსპორტზე.

რესტრიქციული გაუფასურების შესახებ არსებული ლიტერატურა მოიცავს დიაზ-ალეხანდროს (Diaz-Alejandro, 1965) ნაშრომს, რომელმაც გამოიკვლია არგენტინის გაუფასურება 1959 წელს. კვლევის შედეგად მან დაადგინა, რომ რესტრიქციული გაუფასურება გამოწვეული იყო შემოსავლების გადანაწილებით იმ ადამიანების სასარგებლოდ, რომლებსაც ჰქონდათ მოხმარების დაბალი ზღვრული მიდრეკილება. კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი ნაშრომი ამ თემაზე ეკუთვნის კუპერს (Cooper, 1971), რომელმაც შეაფასა გაუფასურების 24 პერიოდი და დაასკვნა, რომ საგარეო პოზიციების გაუმჯობესება შესაძლებელია გადაწონილი იქნეს ვალის გაზრდილი მომსახურებითა და შემოსავლების გადანაწილებით. ბაჰმანი-ოსკოიმ და მიტეზამ (Bahmani-Oskooee, Miteza, 2003) შეაჯამეს, რომ რესტრიქციული გაუფასურების გამომწვევი ძირითადი მიზეზები არის:

- შემოსავლის გადანაწილება დაბალი მოხმარების მიდრეკილების მქონე ადამიანებზე (Diaz-Alejandro, 1963, Krugman and Taylor, 1978),
- ინვესტიციების შემცირება (Branson, 1986),
- ვალის მომსახურების ზრდა (Cooper, 1971),
- იმპორტირებული პროდუქციის ღირებულების ზრდა (Gylfason and Schmid, 1983),
- ხელფასების ინდექსაცია ფასების ღონეზე დაყრდნობით (Edwards, 1986)
- კაპიტალის ღირებულების ზრდა (Wijnbergen, 1986).

თუმცა, არსებობს ასევე ვრცელი ლიტერატურა, რომელიც ვერ ადასტურებს რესტრიქციული გაუფასურების ჰიპოთეზას. მაგალითად, კრუეგერმა (Krueger, 1978) გამოიკვლია 22 მნიშვნელოვანი გაუფასურება სხვადასხვა ქვეყნებში და ვერ იპოვა რესტრიქციული გაუფასურების მტკიცებულება. მსგავსი შედეგი მიიღო გილფასონმა (Gylfason, 1987), რომელმაც შეისწავლა 32 გაუფასურების პერიოდი. საერთო ჯამში, მტკიცებულება რესტრიქციული გაუფასურების შესახებ საკმაოდ შერეულია და შედეგები დამოკიდებულია ქვეყნის მახასიათებლებსა და კვლევაში გამოყენებულ მეთოდოლოგიაზე.

საქართველო, როგორც მაღალ დოლარიზებული ქვეყანა, იმპორტირებული შუალედური საქონლის მაღალი წილით, წარმოადგენს საინტერესო მაგალითს რესტრიქციული გაუფასურების ჰიპოთეზის გასაანალიზებლად. სტრუქტურული

ვექტორული ავტორეგრესიული (SVAR – Structural Vector Autoregression) ანალიზის, ბაიზიანური ვექტორული ავტორეგრესიული (BVAR – Bayesian Vector Autoregression) ანალიზისა და გამოთვლადი ზოგადი წონასწორობის (CGE – Computable General Equilibrium) მოდელის აგებით და საქართველოს მონაცემებზე მისადაგებით, ნაშრომი ხელს უწყობს ამ საკითხის გამოკვლევას. ასევე, არსებული თეორიის განვითარების მიზნით, გაეაფართოებთ არსებულ მოდელებს იმპორტული შუალედური საქონლის გამოყოფით და დოლარიზაციის არხის დამატებით. გარდა ამისა, ეს კვლევა და შექმნილი თეორიული CGE მოდელი წაახალისებს მომავალში CGE მოდელით კვლევების ჩატარებას, რაც ძალიან ღირებული იქნება ამ სფეროს განვითარებისა და სხვადასხვა ეკონომიკური პოლიტიკის სიღრმისეულად გაანალიზებისთვის.

კვლევის მიზანი და ამოცანები

ამ კვლევის მიზანია გაანალიზოს ექსპანსიურია თუ რესტრიქციული გაცვლითი კურსის ზემოქმედება საქართველოსთვის და რაოდენობრივად შეაფასოს მისი გავლენა მაკროეკონომიკურ ცვლადებზე, რომლებიც მნიშვნელოვანია პოლიტიკის გამტარებლებისათვის, როგორებიცაა მთლიანი შიდა პროდუქტი (მშპ), ინფლაცია, უმუშევრობა, სავაჭრო ბალანსი და მიმდინარე ანგარიში. აღნიშნულის შესაფასებლად საჭიროა ავაგოთ მოდელები, რომლებიც შეესაბამება ამ კვლევის ამოცანებს და საშუალებას მოგვცემს გავაანალიზოთ გაცვლითი კურსის გავლენა მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე. ამისათვის გამოვყავით რამოდენიმე ძირითადი ამოცანა:

- პირველ რიგში, კვლევა აანალიზებს სხვადასხვა არხებს, რომლებითაც ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურება გავლენას ახდენს ეკონომიკაზე და განიხილავს გაცვლითი კურსის ზეგავლენის შესაფასებლად გამოყენებულ მეთოდოლოგიებს. ამ ამოცანის შესასრულებლად, ჩატარდა მაკროეკონომიკურ გარემოზე გაცვლითი კურსის ცვლილების ზეგავლენისა და გაუფასურების რესტრიქციული გავლენის კიპოთეზაზე არსებული ლიტერატურის სიღრმისეული მიმოხილვა. აღნიშნული ლიტერატურის საფუძველზე განხილულია სხვადასხვა მეთოდოლოგიების ძლიერი და სუსტი მხარეები და

ამის შემდეგ შერჩეულია მეთოდოლოგიები, რომლებიც ყველაზე უკეთ შეესაბამებიან საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურას.

- კვლევის მეორე ამოცანაა საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურის და ეკონომიკის წინაშე მდგარი მთავარი გამოწვევების ანალიზი, რათა სწორი მოდელირება გაკეთდეს ეკონომიკურ ცვლადებს შორის არსებული კავშირებისა და ურთიერგავლენების. აქედან გამომდინარე, უაღრესად მნიშვნელოვანია საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურის, ფინანსური სექტორის განვითარების, მონეტარული და სავალუტო პოლიტიკის მიმოხილვა და შესაბამისი მოდელის აგება, რაც სწორი დასკვნების გამოტანის საფუძველს წარმოადგენს. გარდა ამისა, გაცვლითი კურსის გავლენის ანალიზისთვის მნიშვნელოვანია დოლარიზაციის არხი. ამიტომაც, ნაშრომი საფუძვლიანად განიხილავს დოლარიზაციის არსებული დონის და ტრენდის განმაპირობებელ ფაქტორებს. ამ ამოცანის შესრულების შემდეგ, შესაძლებელია საქართველოში ცვლადებს შორის არსებული მაკროეკონომიკური კავშირების შესაბამისი მოდელის აგება.
- საბოლოო ამოცანაა მაკროეკონომიკურ გარემოზე გაცვლითი კურსის გავლენის შეფასება. ამისათვის პირველ რიგში, კვლევა მოძიებული მასალის საფუძველზე აანალიზებს მონაცემებს, რის შემდეგაც ავაგეთ მოდელები (SVAR, BVAR და CGE მოდელები), რომლებიც ყველაზე უფრო მეტად შეესაბამებიან საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურასა და ამ ტიპის ანალიზს. ამის შემდეგ ეკონომეტრიკული ანალიზისა და კოეფიციენტების კალიბრაციით შევუსაბამეთ მოდელი საქართველოს მონაცემებს. მიღებული შედეგების სიმტკიცის შესამოწმებლად ჩავატარეთ მგრძნობელობის ანალიზი. მიღებულ შედეგებზე დაყრდნობით განისაზღვრა რეკომენდაციები პოლიტიკის გამტარებლებისათვის და თეორიული მოდელების გაუმჯობესების გზები.

კვლევის ობიექტი და საგანი

დისერტაციაში კვლევის საგანია გაცვლით კურსსა და მაკროეკონომიკურ ცვლადებს შორის ურთიერთკავშირი და მისი რაოდენობრივი შეფასება. ასევე, კვლევის ობიექტს წარმოადგენს სავალუტო და მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ანალიზი, საქართველოს მაკროეკონომიკურ გარემოსა და

ფინანსურ სექტორში არსებული ტენდენციების მიმოხილვა და გამოწვევების ანალიზი. აღნიშნული მაკროფინანსური ანალიზის დახმარებით შერჩეულია მეთოდოლოგიები, რომლებიც მორგებულია საქართველოს ეკონომიკის მახასიათებლებს.

ნაშრომში სიღრმისეულად განხილულია სავალუტო პოლიტიკაზე არსებული თეორიული შეხედულებები და მეთოდოლოგიები, რომლებიც გამოიყენება გაცვლითი კურსის ცვლილების გავლენის ანალიზისათვის. ასევე, შედარებულია გამოთვლადი ზოგადი წონასწორობისა და ვექტორული ავტორეგრესიის მოდელების ძლიერი და სუსტი მხარეები და მიმოხილულია აღნიშნული მოდელების სტრუქტურა და დაშვებები.

საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურული ანალიზი მოიცავს მაკროეკონომიკური ცვლადების (მთლიანი შიდა პროდუქტის, მიმდინარე ანგარიშის, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების, საგადასახდელო ბალანსის, უმუშევრობის) ტენდენციების ანალიზს. ასევე, განხილულია მონეტარული, და სავალუტო პოლიტიკის ეფექტიანობა საქართველოში. გარდა ამისა, გაანალიზებულია ფინანსური სექტორის განვითარების დინამიკა და შეფასებულია მისი სტაბილურობა. აგრეთვე, სიღრმისეულად შესწავლილია საქართველოს ეკონომიკის ერთ-ერთ მთავარ გამოწვევის – მაღალი დოლარიზაციის უარყოფითი მხარეები და მოცემულია მისი შემცირების გზები.

კვლევაში გაანალიზებულია ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ზეგავლენა მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე. CGE მოდელის გამოყენებით შეფასებულია კურსის ზემოქმედება მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურ ზრდის ტემპზე, ინფლაციაზე, სავაჭრო ბალანსსა და უმუშევრობაზე. ხოლო ვექტორული ავტორეგრესიის გამოყენებით შეფასებულია კურსის გავლენა მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურ ზრდის ტემპზე, ინფლაციაზე, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და ლარით გაცემული სესხების საპროცენტო განაკვეთზე. მიღებულ შედეგებზე დაყრდნობით შეფასებულია რესტრიქციული გაუფასურების ჰიპოთეზა საქართველოში.

კვლევის თეორიული და მეთოდოლოგიური საფუძვლები

კვლევის პროცესში გამოყენებული იყო ძირითადი მაკროეკონომიკური თეორიები, თეორიული და ემპირიული ნაშრომები. ასევე, მიმოვიხილეთ

საერთაშორისო ორგანიზაციების (საერთაშორისო სავალუტო ფონდი - International Monetary Fund, მსოფლიო ბანკი - World Bank და სხვები) და სხვადასხვა ქვეყნის ეროვნული ბანკის ანგარიშები.

მაკროეკონომიკურ გარემოზე გაცვლითი კურსის გავლენის შესაფასებლად გამოვიყენეთ ეკონომეტრიკული ანალიზის მეთოდები: სტრუქტურული და ბაიეზიანური ავტორეგრესიები და მიკროეკონომიკური თეორიის საფუძველზე აგებული გამოთვლადი ზოგადი წონასწორობის მოდელი. აღნიშნული მეთოდოლოგიები ხშირად გამოიყენება ეკონომიკაზე პოლიტიკის ცვლილების ზეგავლენის შესაფასებლად.

სტრუქტურული ვექტორული ავტორეგრესიის უპირატესობა მდგომარეობს მის შესაძლებლობაში გაითვალისწინოს ცვლადების დროითი მწკრივი და შეაფასოს მათი გავლენა ეკონომიკურ თეორიასთან თავსებად დაშვებებზე დაყრდნობით. თუმცა, ეს მეთოდი შეზღუდულია ცვლადების რაოდენობის არჩევანში, რადგან მოკლე დროითი მწკრივი არ აძლევს საშუალებას შეაფასოს მრავალი პარამეტრი. მოცემული პრობლემა ნაწილობრივ გვარდება ბაიეზიანურ ავტორეგრესიულ მოდელში. ბაიეზიანური ავტორეგრესია ითვალისწინებს მკვლევარის მიერ მიწოდებულ ინფორმაციას კოეფიციენტების მოსალოდნელ მნიშვნელობაზე, რაც შესაძლებლობას იძლევა შევაფასოთ უფრო მეტი პარამეტრი.

ეკონომეტრიკული ანალიზისაგან განსხვავებით, გამოთვლადი ზოგადი წონასწორობის მოდელი ითვალისწინებს ერთი წლის პერიოდში შინამეურნეობების, სექტორებისა და სხვა ეკონომიკური აგენტების აქტივობების ჭრილში ჩაშლილ მონაცემებს, სადაც პარამეტრების შეფასება კალიბრაციის მეთოდით ხდება. CGE მოდელის უპირატესობა მდგომარეობს მის შესაძლებლობაში გაითვალისწინოს ეკონომიკის მრავალი მახასიათებელი და რაოდენობრივად ასახოს, როგორც პირდაპირი, ასევე ირიბი გავლენა. განსხვავებული მეთოდოლოგიების გამოყენება საშუალებას გვაძლევს შევაფასოთ მიღებული შედეგების მდგრადობა, რაც ძალიან მნიშვნელოვანია სწორი რეკომენდაციების შემუშავებისათვის.

აღნიშნული ანალიზის ჩასატარებლად გამოვიყენეთ შემდეგი პროგრამული უზრუნველყოფა: MS Office Excel, EViews, GAMS. საინფორმაციო ბაზად გამოვიყენეთ საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის, საქართველოს ეროვნული ბანკის, საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს, შინამეურნეობების ინტეგრირებული გამოკვლევის, მსოფლიო ბანკისა და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის

მონაცემთა ბაზები. ასევე, გავაანალიზეთ სამეცნიერო ნაშრომებში არსებული მონაცემები.

ნაშრომის მეცნიერული სიახლე

მსოფლიოში გაცვლითი კურსის მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე გავლენის მოდელირებას ხანგრძლივი ისტორია აქვს და ეს საკითხი არაერთი მეცნიერის მიერ იქნა გამოკვლეული. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ გამოყენებული მოდელები მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული ქვეყნის ეკონომიკის სტრუქტურის მახასიათებლებზე და შესაბამისად განსხვავდება თითოეული ქვეყნისთვის.

ნაშრომის მეცნიერული სიახლე და მიღწევები შემდეგში მდგომარეობს:

- სოციალური აღრიცხვის მატრიცა გაფართოებულია და ასახავს საქართველოში არსებულ მაღალ დოლარიზაციასა და იმპორტული შუალედური საქონლის წილს;
- გაცვლითი კურსის გავლენის შესაფასებლად აგებულია გამოთვლადი ზოგადი წონასწორობის მოდელი საქართველოსთვის, რომელიც ითვალისწინებს არსებულ დოლარიზაციას;
- აღწერილია გამოთვლადი ზოგადი წონასწორობის მოდელის განტოლებები და შეფასებულია გაცვლითი კურსის გავლენა ეკონომიკურ ზრდაზე, ინფლაციაზე, სავაჭრო ბალანსსა და უმუშევრობაზე;
- გამოკვლეულია დოლარიზაციის გამომწვევი ძირითადი მიზეზები საქართველოში, მაღალი დოლარიზაციით გამოწვეული პრობლემები და დოლარიზაციის შემცირების გზები საერთაშორისო გამოცდილებაზე დაყრდნობით;
- სტრუქტურული ვექტორული ავტორეგრესიის გამოყენებით შეფასებულია ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილების გავლენა მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურ ზრდის ტემპზე, ინფლაციაზე და ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების საპროცენტო განაკვეთზე;
- სტრუქტურული ვექტორული ავტორეგრესიის გამოყენებით გაკეთებულია გაცვლითი კურსისა და სხვა მაკროეკონომიკური ცვლადების პროგნოზი 2017-2020 წლებისთვის;

- სტრუქტურული ვექტორული ავტორეგრესიის გამოყენებით შეფასებულია გაცვლითი კურსისა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილების ალტერნატიული სცენარები;
- სტრუქტურული ვექტორული ავტორეგრესიის ალტერნატიული მოდელის (ალტერნატიული დაშვებებით) გამოყენებით შეფასებულია გაცვლითი კურსისა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილების სცენარები;
- ბაიეზიანური ვექტორული ავტორეგრესიის გამოყენებით შეფასებულია გაცვლითი კურსის გავლენა მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურ ზრდის ტემპზე, ინფლაციასა და ლარით გაცემული სესხების საპროცენტო განაკვეთზე.

ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობა

სადისერტაციო ნაშრომში აგებულია საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურის შესაბამისი მოდელები, რომლებიც მაკროეკონომიკური ანალიზის ფართო შესაძლებლობებს იძლევა. SVAR, BVAR და CGE მოდელების აგებით და საქართველოს მონაცემებზე მისადაგებით (მათ შორის მოდელში დოლარიზაციის არხის გათვალისწინებით), ეს კვლევა მიაწვდის ღირებულ ინფორმაციას პოლიტიკის გამტარებლებს. აღნიშნული მოდელები შეგვიძლია გამოვიყენოთ მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შემუშავებისას. კერძოდ, მიღებული შედეგებით შესაძლებელია განისაზღვროს გაცვლითი კურსის გავლენა ინფლაციაზე და შესაბამისად მოხდეს არსებული მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების (მათ შორის სავალუტო ბაზარზე ინტერვენციები) გამოყენება. გარდა ამისა, კვლევაში მოცემული მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილების ანალიზი საშუალებას გვაძლევს განვსაზღვროთ რეფინანსირების განაკვეთის ტრაექტორია, რომელიც უზრუნველყოფს საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მაჩვენებლის მიზნობრივ დონეზე დასტაბილურებას.

აღნიშნული კვლევა, ასევე ხელს შეუწყობს CGE მოდელისა და VAR მეთოდოლოგიების განვითარებას და მათი გამოყენებით დამატებითი კვლევების ჩატარებას, რომლებიც შეეხება მონეტარული, მაკროპრუდენციული და ფისკალური პოლიტიკის გავლენის შეფასებას მაკროეკონომიკურ გარემოზე. შემუშავებული

CGE მოდელის გამოყენებით შესაძლებელია სავაჭრო, საინვესტიციო და სხვა ეკონომიკური პოლიტიკის სიღრმისეული ანალიზი, რაც მნიშვნელოვნად დაეხმარება პოლიტიკის გამტარებლებს სწორად შეაფასონ პოლიტიკის ეფექტიანობა.

სადოქტორო ნაშრომის სტრუქტურა

დისერტაცია შედგება სამი თავის, ჩვიდმეტი ქვეთავის, დასკვნითი ნაწილისა და დანართებისგან. ნაშრომში ასევე წარმოდგენილია ბიბლიოგრაფია. ნაშრომის მთლიანი მოცულობა 203 გვერდია.

სადისერტაციო ნაშრომის სტრუქტურას კონკრეტულად შემდეგი სახე აქვს:

შესავალი

თავი I. სავალუტო პოლიტიკაზე არსებული თეორიული შეხედულებები

- 1.1 სავალუტო პოლიტიკის თეორიული მოდელების ანალიზი
- 1.2 კვლევის მეთოდოლოგიის ინტერპრეტაცია
 - 1.2.1 CGE მოდელი
 - 1.2.2 ვექტორული ავტორეგრესიული მოდელი

თავი II. საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურული ანალიზი

- 2.1 საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურის მიმოხილვა
- 2.2 მონეტარული და სავალუტო პოლიტიკის მიმოხილვა
- 2.3 ფინანსური სექტორის და მისი გამოწვევების ანალიზი
 - 2.3.1 მაღალი დოლარიზაციით წარმოქმნილი გამოწვევები
 - 2.3.2 ფინანსური კრიზისის გამოწვევები
 - 2.3.3 ლარიზაციის ხელშემწყობი ღონისძიებები საქართველოში
 - 2.3.4 დედოლარიზაციის გზები და საერთაშორისო გამოცდილება
- 2.4 უძრავი ქონების ბაზრის მიმოხილვა

თავი III. გაცვლითი კურსის გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე

- 3.1 CGE მოდელი: მონაცემების აღწერა და მოდელის კალიბრაცია საქართველოს მონაცემებზე
- 3.2 სავალუტო კურსის გავლენა მაკროეკონომიკურ გარემოზე

3.2.1 ვექტორული ავტორეგრესიული ანალიზის საბაზისო მოდელი

3.2.2 ალტერნატიული სტრუქტურული ავტორეგრესიის მოდელი

3.2.3 ბაიეზიანური ვექტორული ავტორეგრესია (BVAR)

დასკვნა

დანართი

ა) მოდელის ცდომილება

ბ) შედეგებისა და პროგნოზების გრაფიკები

ბიბლიოგრაფია

დისერტაციის ძირითადი შინაარსი

არსებობს ფართო ლიტერატურა, რომელიც აფასებს ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილების გავლენას მაკროეკონომიკურ გარემოზე და ამოწმებს რესტრიქციული გაუფასურების ჰიპოთეზას. მთლიანობაში, მტკიცებულებები რესტრიქციული გაუფასურების ჰიპოთეზის შესახებ საკმაოდ შერეულია და შედეგი დამოკიდებულია გამოყენებულ მეთოდოლოგიაზე, მონაცემებსა და ქვეყნის სტრუქტურაზე. ასე რომ, კითხვა, არის თუ არა გაუფასურება ექსპანსიური თუ რესტრიქციული კვლავ ღია რჩება არა მხოლოდ საქართველოში, არამედ მსოფლიოს მრავალ ქვეყანაში. ეს არის ძალიან მნიშვნელოვანი საკითხი საქართველოსთვის, რადგან ქვეყანაში დოლარიზაციის მაღალი დონეა და იმპორტირებული შუალედური საქონლის წილი საკმაოდ მაღალია. აქედან გამომდინარე, ამ კვლევით შევეცადეთ ცოტაოდენი წვლილი შეგვეტანა ამ მნიშვნელოვანი თემის გაანალიზებაში და რაოდენობრივად შევაფასეთ გაცვლითი კურსის გავლენა მაკროეკონომიკურ ცვლადებზე, რომლებიც მნიშვნელოვანია პოლიტიკის გამტარებელთათვის: საუბარია მთლიან შიდა პროდუქტზე, ინფლაციაზე, უმუშევრობაზე, სავაჭრო ბალანსზე, მიმდინარე ანგარიშზე, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სესხების საპროცენტო განაკვეთზე.

მაკროეკონომიკურ გარემოზე ნომინალური გაცვლითი კურსის ეფექტიანობის შესასწავლად პირველი რიგში გამოვიკვლიეთ არსებული ლიტერატურა და გავაანალიზეთ არხები, რომლებითაც ნომინალური კურსის გაუფასურება გადაეცემა ეკონომიკას. ლიტერატურის სიდრმისეული ანალიზის შედეგად გამოვავლინეთ რესტრიქციული გაუფასურების შესაძლო მიზეზები:

- შემოსავლების გადანაწილება იმ ადამიანების სასარგებლოდ, რომლებსაც აქვთ მოხმარების დაბალი ზღვრული მიდრეკილება (მსესხებლებიდან დეპოზიტარებზე);
- ვალის ტვირთის ზრდა;
- გაუარესებული საბალანსო ანგარიშის შედეგად რისკის პრემიუმის ზრდა;
- გაზრდილი რისკ პრემიუმის შედეგად ინვესტიციების შემცირება;
- კაპიტალის ღირებულების ზრდა;
- იმპორტირებული პროდუქციის (მათ შორის შუალედური საქონლის) ფასის ზრდა;
- ხელფასების ინდექსაცია ფასების დონეზე დაყრდნობით (აღნიშნული იწვევს კურსის გაუფასურების სწრაფად გადაცემას ინფლაციაზე, რაც არ აძლევს ქვეყანას საშუალებას გაზარდოს მისი კონკურენტუნარიანობა).

გაუფასურების ექსპანსიური გავლენა ეკონომიკაზე მნიშვნელოვანწილად განპირობებულია კონკურენტუნარიანობის ზრდით დანარჩენ მსოფლიოსთან. გაუფასურებამ მოსალოდნელია წახალისოს ექსპორტი და ხელი შეუწყოს იმპორტის შემცირებას. თუმცა, გასათვალისწინებელია, რომ ვალუტის გაუფასურებას აქვს მოცულობისა და საფასო ეფექტები. გაუფასურებამ მოსალოდნელია გაზარდოს რეალური ექსპორტი და შეამციროს რეალური იმპორტი, თუმცა იმპორტის ღირებულება ეროვნულ ვალუტაში შესაძლოა გაიზარდოს და გადაფაროს რეალური ექსპორტის ზრდის ზეგავლენა. მარშალ-ლერნერის პირობის მიხედვით, კურსის გაუფასურება გააუმჯობესებს სავაჭრო ბალანსს, იმ შემთხვევაში თუ ექსპორტისა და იმპორტის ელასტიურობების ჯამი ერთზე მეტია. აღსანიშნავია, რომ საქართველოში კურსის გაუფასურების გავლენა სავაჭრო და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტზე მოსალოდნელია გააძლიეროს:

- ქვეყანაში საწარმოო რესურსების არასრულმა დატვირთვამ,
- მომსახურების ექსპორტის მაღალმა წილმა,
- საექსპორტო ბაზრებისა და პროდუქტების კონცენტრაციის შემცირებამ.

გარდა ამისა, ეკონომიკურ ცვლადებს შორის ურთიერთქმედების სწორი მოდელირებისათვის, გავანალიზებთ საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურა და მისი გამოწვევები, ფინანსურ და უძრავი ქონების სექტორებში არსებული ტენდენციები, მონეტარული და სავალუტო პოლიტიკა. გაცვლითი კურსის

ეფექტიანობის შესაფასებლად უმნიშვნელოვანესია დოლარიზაციის არხი. შესაბამისად, კვლევაში გავანალიზეთ დოლარიზაციის გამომწვევი მიზეზები, წარმოქმნილი პრობლემები და მისი შემცირების გზები. აღსანიშნავია, რომ მაღალი დოლარიზაცია უარყოფითად ზემოქმედებს გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდაზე. კვლევაში გამოვეყავით დოლარიზაციის შედეგად წარმოქმნილი ძირითადი გამომწვევები:

- მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის შემცირება, რაც ასევე ამცირებს ეროვნული ბანკის მიმართ ნდობას;
- ეკონომიკის მოქნილობისა და ეფექტიანობის შემცირება;
- საკრედიტო და ფინანსური სტაბილურობის რისკების გაზრდა. იზრდება სავალუტო რისკი არაჰეჯირებული მსესხებლებისათვის და იზღუდება ეროვნული ბანკის ფუნქცია, როგორც ბოლო ინსტანციის მსესხებლის;
- ქვეყნის რისკ პრემიუმის ზრდა, რაც თავის მხრივ ამცირებს ინვესტიციებს. დოლარიზაცია უარყოფითად აისახება საერთაშორისო რეიტინგებზე.

აღნიშნულიდან გამომდინარე, მნიშვნელოვანია ლარიზაციის წახალისება, რომლის ერთ-ერთი აუცილებელი პირობა მაკროეკონომიკური სტაბილურობაა. საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის შემოღებით შეძლო ინფლაციის საშუალო მაჩვენებლის და მისი მერყეობის შემცირება. ასევე, 2017 წელს გატარდა ღონისძიებები ლარიზაციის წახალისებლად. თუმცა, საერთაშორისო გამოცდილებაზე დაყრდნობით დოლარიზაციის შესამცირებლად დამატებით საჭიროა:

- ეროვნული და უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებს შორის სპრედის შემცირება, ხოლო დეპოზიტების მხარეს სპრედის გაზრდა, რაც პროდენციული რეგულაციების ცვლილებითაა შესაძლებელი (მაგ. სარეზერვო მოთხოვნების, რისკის წონის, ლიკვიდობის მოთხოვნისა და სხვა მაკროპროდენციული ინსტრუმენტების ცვლილებით);
- ეროვნული ბანკის ხელშეწყობით ფინანსური სისტემის და ჰეჯირების ინსტრუმენტების განვითარება;
- გრძელვადიანი ლარის რესურსის არსებობა. ამისთვის, მნიშვნელოვანია საპენსიო და დეპოზიტების დაზღვევის რეფორმების წარმატებით განხორციელება, სახელმწიფო სახაზინო ფასიანი ქაღალდების და ინფლაციით ინდექსირებული ფასიანი ქაღალდების გამოშვება. იქიდან

გამომდინარე, რომ მოსახლეობის გარკვეულ ნაწილში კვლავ არსებობს მნიშვნელოვანი გაუფასურების და მაღალი ინფლაციის შიში, ინფლაციით ინდექსირებული ფასიანი ქაღალდი გაზრდის მათ მოტივაციას დაზოგონ ეროვნულ ვალუტაში.

იმისათვის, რომ გაგვეანალიზებინა გაცვლითი კურსის ეფექტიანობა, შეგვეფასებინა მისი გავლენა მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე და გამოგვევლინა ნომინალური კურსის გაუფასურებას ექსპანსიური თუ რესტრიქციული გავლენა აქვს ეკონომიკაზე, გამოვიყენეთ სტრუქტურული ვექტორული ავტორეგრესია, ბაიეზიანური ვექტორული ავტორეგრესია და გამოთვლადი ზოგადი წონასწორობის მოდელი. სამი მეთოდოლოგიის გამოყენებამ შესაძლებლობა მოგვცა გამოგვეკვლია მიღებული შედეგების სიმტკიცე.

მოცემული მეთოდოლოგიები ხშირად გამოიყენება ეკონომიკაზე გაცვლითი კურსისა თუ სხვა პოლიტიკის ცვლილების ზეგავლენის შესაფასებლად. გამოთვლადი ზოგადი წონასწორობის მოდელი აგებულია მიკროეკონომიკური თეორიის მოდელირების საფუძველზე და პარამეტრების კალიბრაციით მორგებულია საქართველოს მონაცემებს. ამ მოდელის უპირატესობა განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია განვითარებადი ქვეყნებისთვის, რადგან საჭიროებს მხოლოდ ერთი წლის აქტივობების ჭრილში ჩაშლილ მონაცემებს. ასევე, შეუძლია ეკონომიკის სტრუქტურისა და მისი მახასიათებლების გათვალისწინება და პირდაპირი და ირიბი ეფექტების რაოდენობრივად შეფასება.

გამოთვლადი ზოგადი წონასწორობის მოდელის კალიბრაცია მოხდა 2011 წლის მონაცემებით აგებული სოციალური აღრიცხვის მატრიცის საფუძველზე. სოციალური აღრიცხვის მატრიცა ასახავს ურთიერთქმედებას აგენტებსა და სხვადასხვა სექტორებს შორის. საქართველოს მონაცემებზე აგებული სოციალური აღრიცხვის მატრიცა მოიცავს თხუთმეტი ძირითად სექტორს. არსებული სოციალური აღრიცხვის მატრიცა გავაფართოეთ იმპორტის შუალედურ და საბოლოო მოხმარებად დაყოფითა და კაპიტალის ეროვნულ და უცხოურ ვალუტაში ჩაშლით. მოცემულ მოდელში, გაცვლითი კურსის გაუფასურება გავლენას ახდენს ეკონომიკაზე მოთხოვნისა და მიწოდების არხებით. ერთი მხრივ, ეროვნული ვალუტის გაუფასურებამ შეიძლება გამოიწვიოს მოთხოვნის დადებითი შოკი ექსპორტის წახალისებით. თუმცა, ვალის გაზრდილმა ტვირთმა შესაძლოა შეამციროს მთლიანი მოთხოვნა. მეორე მხრივ, გაუფასურებამ შეიძლება

გამოიწვიოს მიწოდების უარყოფითი შოკი, რადგან ფირმებისთვის უცხოური ვალუტით მოზიდული კაპიტალის ხარჯი და იმპორტირებული შუალედური საქონლის ფასი გაიზრდება.

აღნიშნული მეთოდოლოგიისგან განსხვავებით, სტრუქტურული ვექტორული ავტორეგრესია იყენებს მონაცემთა დროით მწკრივს და ეკონომიკურ თეორიასთან თავსებად დაშვებებზე დაყრდნობით აფასებს კურსის გავლენას. ხოლო ბაიუზიანური ავტორეგრესია მონაცემთა დროით მწკრივთან ერთად ითვალისწინებს წინასწარ მიწოდებულ ინფორმაციას კოეფიციენტების მოსალოდნელ მნიშვნელობაზე, რაც შესაძლებლობას გვაძლევს გავზარდოთ შესაფასებელი პარამეტრების რაოდენობა.

ვექტორული ავტორეგრესიული ანალიზისთვის გამოვიყენეთ ხუთი ენდოგენური, ერთი ეგზოგენური და ერთი ფიქტიური (სტრუქტურული ცვლილების აღმწერი) ცვლადი, ხოლო დროითი მწკრივი ხელმისაწვდომი იყო 2004 წლის პირველი კვარტლიდან 2016 წლის მეოთხე კვარტლამდე. მოდელში ენდოგენური ცვლადებია:

- მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალური წლიური ზრდის ტემპი,
- წლიური ინფლაცია,
- მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი,
- საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე,
- ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის წლიური ზრდის ტემპი.

ეგზოგენურ ცვლადად ავიღეთ წმინდა საერთაშორისო საინვესტიციო პოზიცია, რადგან ის ასახავს საგარეო ვალსა და საქართველოში განხორციელებულ უცხოურ ინვესტიციებს. ფიქტიური ცვლადი შეესაბამება 2008 წლის კრიზისის პერიოდს, რომლის შემდეგ ეკონომიკის პოტენციური ზრდის ტემპი შენედა.

CGE მოდელით მიღებული შედეგების მიხედვით, ვალუტის კურსის გაუფასურებამ მოსალოდნელია გაზარდოს მრეწველობის სექტორის კონკურენტუნარიანობა, რომელსაც აქვს ყველაზე დიდი წილი მშპ-ში (16.5%). ასევე, ზრდის მაღალი პოტენციალი ფიქსირდება სოფლის მეურნეობის სექტორში, სადაც მთლიანი სამუშაო ძალის დაახლოებით ნახევარია დასაქმებული. აღნიშნული სექტორების გარდა, წარმოების, ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის სექტორები სარგებლობენ ყველაზე მეტად გაუფასურების შედეგად, ხოლო სექტორები,

რომლებიც უფრო მეტად დამოკიდებული არიან იმპორტირებულ შუალედურ საქონელზე ვიდრე საექსპორტო შემოსავლებზე (როგორცაა მშენებლობა, უძრავი ქონება, ჯანდაცვა), ამცირებენ მათ გამოშვებას.

შეფასების თანახმად, გაცვლითი კურსის გაუფასურებამ მოსალოდნელია გააუმჯობესოს სავაჭრო ბალანსი. აღნიშნული გავლენა დომინირებს მოთხოვნისა და მიწოდების უარყოფით შოკებზე, შედეგად იზრდება ეკონომიკური აქტივობა. 10%-ით გაუფასურებამ მოსალოდნელია:

- გაზარდოს ფასები 1.5%-ით,
- შეამციროს უმუშევრობის დონე 0.4 პროცენტული პუნქტით,
- გაზარდოს რეალური ეკონომიკური ზრდა 1.4 პროცენტული პუნქტით.

CGE მოდელიდან მიღებულ შედეგებზე დაყრდნობით, კვლევა ასკვნის რომ გაცვლითი კურსის გაუფასურებამ და მის გაუფასურებულ დონეზე შენარჩუნებამ ინტერვენციების, კომუნიკაციისა და სხვა ინსტრუმენტების გამოყენებით, მოსალოდნელია ხელი შეუწყოს ეკონომიკურ ზრდას, მიუხედავად დოლარიზაციის მაღალი დონისა. თუმცა, აღნიშნული პოლიტიკა შესაძლოა გამოყენებული იყოს იმ შემთხვევებში, როცა ინფლაცია მნიშვნელოვნად ნაკლებია მის მიზნობრივ მაჩვენებელზე, რათა ეროვნულმა ბანკმა შეძლოს მისი მთავარი ფუნქციის, ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა.

სტრუქტურული ვექტორული ავტორეგრესიის ანალიზიდან მიღებული შედეგების მიხედვით, ნომინალური ეფექტური კურსის 10%-ით გაუფასურებამ მოსალოდნელია გამოიწვიოს:

- მესამე-მეოთხე კვარტალში, ინფლაციის სამი პროცენტული პუნქტით გაზრდა, თუმცა შემდეგ აღნიშნული გავლენა ეტაპობრივად შემცირდება;
- მონეტარული პოლიტიკის 1.5 პროცენტული პუნქტით გამკაცრება;
- ლარის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების ერთი პროცენტული პუნქტით გაზრდა;
- საშუალოვადიან პერიოდში, ეკონომიკური ზრდის დაჩქარება 1.2 პროცენტული პუნქტით. ამასთანავე, მოკლევადიან პერიოდში ზეგავლენა დადებითია, თუმცა სტატისტიკურად უმნიშვნელო.

ასევე, ვარიაციის დეკომპოზიციის გამოყენებით ვაჩვენებთ, რომ ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 2-3 კვარტლის შემდეგ სტატისტიკურად მნიშვნელოვან

ნაწილს ხსნის ინფლაციის, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთისა და ლარის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების ვარიაციის.

გარდა ამისა, SVAR მოდელის გამოყენებით გავაკეთეთ ცვლადების დინამიკის პროგნოზი 2017-2020 წლებისთვის. მიღებული შედეგების მიხედვით მოსალოდნელია, რომ 2017 წელს ნომინალური ეფექტური კურსი 3-4 პროცენტით გაუფასურდება, ხოლო შემდეგ წლებში საშუალოდ 1%-ით გამყარდება; მონეტარული პოლიტიკა ეტაპობრივად მიუახლოვდება მის ნეიტრალურ დონეს; საპროცენტო განაკვეთები ლარით გაცემულ სესხებზე უმნიშვნელოდ შეიცვლება, ხოლო საპროცენტო განაკვეთების მერყეობა შემცირდება; 2018-2020 წლებში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელთან (3%) ახლოს შენარჩუნდება.

ბაიეზიანური ვექტორული ავტორეგრესიული ანალიზის მიხედვით, ნომინალური ეფექტური კურსის 10%-ით გაუფასურების შედეგად მოსალოდნელია:

- მეორე-მესამე კვარტალში, ინფლაცია ერთი პროცენტული პუნქტით გაიზარდოს;
- მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 0.7 პროცენტული პუნქტით გამკაცრდეს;
- ლარის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთები 0.5 პროცენტული პუნქტით გაიზარდოს.
- მეორე-მესამე კვარტალში, მშპ-ს რეალური ზრდა 0.1 პროცენტული პუნქტით შემცირდეს, ხოლო საშუალოვადიან პერიოდში 0.2 პროცენტული პუნქტით გაიზარდოს.

რომ შევაჯამოთ მიღებული შედეგები, კურსის გაუფასურებას აქვს დადებითი გავლენა ეკონომიკურ ზრდაზე საშუალოვადიან პერიოდში (1-2 წელიწადში). აღნიშნული დასტურდება სამივე მეთოდოლოგიის გამოყენებით. თუმცა, მოკლევადიან პერიოდში ეკონომიკურ ზრდაზე ზემოქმედება არაცხადია. SVAR მეთოდოლოგიაზე დაყრდნობით კურსის გაუფასურების შემთხვევაში მოკლევადიან პერიოდში მშპ მოსალოდნელია უმნიშვნელოდ გაიზარდოს, ხოლო BVAR მეთოდოლოგიაზე დაყრდნობით მშპ უმნიშვნელოდ მცირდება. საზგასასმელია, რომ მოკლევადიან პერიოდში ეს შედეგები სტატისტიკურად არ არის მნიშვნელოვანი. შესაბამისად, ჩვენ უარყოფთ ნომინალური კურსის გაუფასურების რესტრიქციულ გავლენას საშუალოვადიან პერიოდში, თუმცა

მოკლევადიან პერიოდში ჩვენ არ გვაქვს საკმარისი მტკიცებულება აღნიშნული ჰიპოთეზის უარყოფისთვის.

საჭიროა შემდგომი კვლევების ჩატარება სხვადასხვა სექტორისათვის მიკრო დონეზე არსებული შეზღუდვების უფრო დეტალური ანალიზისთვის. კავშირები გაცვლით კურსსა და საწარმოო ფაქტორების ფასებს შორის უფრო მეტად უნდა იქნეს გაანალიზებული, კერძოდ, თუ როგორ რეაგირებენ ხელფასი და კაპიტალის უკუგება კურსის ცვლილებაზე. ასევე, გაცვლითი კურსის გავლენის შეფასების დროს ყურადღება უნდა მიექცეს მის არაწრფივ ზემოქმედებას საბანკო სექტორის ფინანსურ სიჭაბუკეზე. შინამეურნეობებისა და კომპანიების ანგარიშებზე არსებული ვალუტების შეუსაბამობის გამო, გაცვლითი კურსის მნიშვნელოვანმა ცვლილებამ შესაძლოა გაზარდოს ფინანსური სტაბილურობის რისკები, რაც უარყოფით გავლენას იქონიებს ეკონომიკურ ზრდაზე.

ნაშრომში ასევე გაანალიზებულია მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილების გავლენა მაკროეკონომიკურ ფაქტორებზე. აღნიშნული განაკვეთის ცვლილება ხუთი ძირითადი არხით გადაეცემა ეკონომიკას:

- საკრედიტო არხი
- გაცვლითი კურსის არხი
- საპროცენტო განაკვეთის არხი
- მოლოდინის არხი
- აქტივების ფასების არხი

ჩვენი ნაშრომი კონცენტრირებულია გაცვლითი კურსისა და საპროცენტო განაკვეთის არხის შეფასებაზე, თუმცა საკრედიტო, მოლოდინის და აქტივების ფასების არხები შესაძლოა მნიშვნელოვან როლს ასრულებდნენ მონეტარული პოლიტიკის ცვლილების ეკონომიკაზე გადაცემის პროცესში. აქედან გამომდინარე, შემდგომი კვლევებია საჭირო აღნიშნული არხების გასათვალისწინებლად და მათი გავლენის შესაფასებლად. ქვეყნის განვითარებასთან ერთად მოსაძებნელია, რომ აქტივების ფასების არხმა უფრო მნიშვნელოვანი როლი შეასრულოს. შესაბამისად აღნიშნული არხების ანალიზი დაეხმარება პოლიტიკის გამტარებელს მიიღოს ინფორმირებული გადაწყვეტილება.

გარდა ამისა, შევაფასეთ მონეტარული პოლიტიკის გავლენა მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე. ბაიეზიანური მოდელის თანახმად, მონეტარული პოლიტიკის ერთი პროცენტული პუნქტით გაზრდამ მოსალოდნელია გამოიწვიოს: მეორე-მესამე კვარტალში, მშპ-ს რეალური ზრდის 0.4 პროცენტული

პუნქტით შემცირება; ლარის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების 0.1 პროცენტული პუნქტით გაზრდა; ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის 0.7%-ით გამყარება; სამ-ოთხ კვარტალში, ინფლაციის 0.4 პროცენტული პუნქტით შემცირება.

სტრუქტურული ვექტორული ავტორეგრესიული ანალიზიდან გამომდინარე, გავლენა მოსალოდნელია უფრო ძლიერი იყოს. აღნიშნულ მოდელში მონეტარული პოლიტიკის ერთი პროცენტული პუნქტით ზრდამ შესაძლოა გამოიწვიოს: ლარის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების 0.4 პროცენტული პუნქტით გაზრდა; ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის 1.6%-ით გამყარება; ოთხ კვარტალში, მშპ-ს რეალური ზრდის 1.1 პროცენტული პუნქტით შემცირება; დაახლოებით ოთხ კვარტალში, ინფლაციის 1.5 პროცენტული პუნქტით შემცირება.

რომ შევაჯამოთ, სტრუქტურული და ბაიეზიანური ვექტორული ავტორეგრესიის მოდელებიდან მიღებული რაოდენობრივი შედეგები გვიჩვენებს, რომ მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებამ მოსალოდნელია გამოიწვიოს ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდა, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება, ეკონომიკური ზრდის შენელება და 3-4 კვარტალში ინფლაციის მაჩვენებლის შემცირება. განსხვავებული მეთოდოლოგიით მიღებული მეტწილად მსგავსი შედეგები ხაზს უსვამს მათ სიმტკიცეს.

SVAR, BVAR და CGE მოდელების აგებით და საქართველოს მონაცემებზე მისადაგებით, ეს კვლევა მიაწვდის ღირებულ ინფორმაციას პოლიტიკის გამტარებლებს. მიღებული შედეგები დაეხმარება ეროვნულ ბანკს განსაზღვროს გაცვლითი კურსის გავლენა ინფლაციაზე და უფრო ეფექტიანად გამოიყენოს მის ხელთ არსებული მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტები. გარდა ამისა, კვლევაში მოცემული მონეტარული პოლიტიკის ცვლილების ანალიზი დაეხმარება მათ რომ განსაზღვრონ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილების ტრაექტორია, რომელიც უზრუნველყოფს საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მაჩვენებლის მიზნობრივ დონეზე დასტაბილურებას.

გამოქვეყნებული შრომები

1. ერგეშიძე ა., მონეტარული და სავალუტო პოლიტიკის ეფექტიანობის შეფასება სტრუქტურული და ბაიეზიანური მოდელების გამოყენებით, ეკონომისტი, 2017, 2, გვ. 104-116.
2. ერგეშიძე ა., საქართველოს ფინანსური სექტორი: თანამედროვე მდგომარეობის ანალიზი და ახალი გამოწვევები, ეკონომიკა და ბიზნესი, 2017, 2, გვ. 195-207.
3. ერგეშიძე ა., სავალუტო კურსის გავლენა მაკროეკონომიკურ გარემოზე, საერთაშორისო სამეცნიერო კონფერენცია “ეკონომიკური განვითარების სტრუქტურული და ინოვაციური პრობლემები”, თბილისი 2017, გვ. 469-474
4. ერგეშიძე ა., გაცვლითი კურსის გავლენა საქართველოს ეკონომიკის სექტორულ გამოშვებასა და მაკროეკონომიკურ გარემოზე, საერთაშორისო სამეცნიერო კონფერენცია “გლობალიზაციის გამოწვევები ეკონომიკასა და ბიზნესში”, თბილისი 2017, გვ. 469-474
5. ერგეშიძე ა., კაბულაშვილი ნ., კაპიტალის დამატებითი ბუფერის მოთხოვნა სისტემური ბანკებისთვის, ეკონომიკა და საბანკო საქმე, 2017, 1, გვ. 21-29
6. Ergeshidze, A., *Credit Risk Model: Assessing Default Probability of Mortgage Loan Borrower*, International Conference on Social Issues and Economic Studies, Vienna 2017, pages 1-9.
7. Ergeshidze, A., *Impact of Exchange Rate on Macroeconomic Indicators*, International Journal of Economics and Management Engineering 2017, Vol:11, No:9